nlfi

NL financial investments

Lange Houtstraat 26
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

www.nlfi.nl

Behandeld door
NLFI

T

Ministerie van Financiën

Datum
6 november 2015

memo

ABN AMRO: advies drie exit-voorwaarden voor publicatie prospectus

Nummer
2015

Inleiding
In het kader van de beslissing over publicatie van de Intention to Float heeft NLFI u op 26 oktober 2015 geadviseerd over de drie exitcriteria. Het voorliggende advies is een update met het oog op de beslissing om het prospectus van ABN AMRO te publiceren. Daarin wordt onder meer de prijsbandbreedte (price range) en omvang van de aanbieding (offer size) genoemd. Deze onderwerpen zijn aangeduid als principieel en zwaarwegend. Publicatie van het prospectus is gepland voor 10 november aanstaande, voor opening van de beurs.

NLFI ziet het als haar taak om ABN AMRO op een verantwoorde manier terug te brengen naar de markt en daarbij zoveel mogelijk van het geïnvesteerde vermogen terug te verdienen. Met aandacht voor een solide after market performance van de emissie en een diverse mix van nieuwe aandeelhouders, waaronder voor een belangrijk deel betrokken, lange termijn beleggers.

De drie exit-voorwaarden

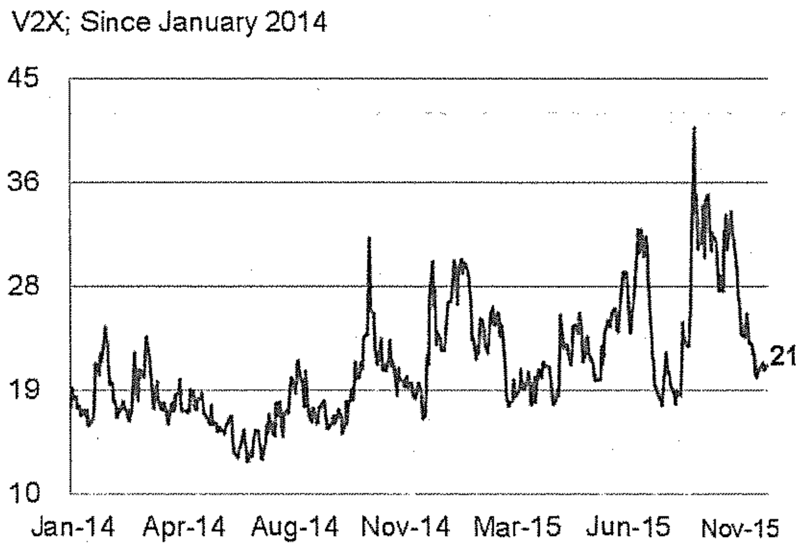
Zoals in 2011 met de Tweede Kamer is besproken en daarna in de verschillende exitadviezen en Kamerbrieven over de exit van ABN AMRO steeds is herhaald, kan ABN AMRO terug naar de markt als:
1. de financiële sector voldoende stabiel is;
2. er voldoende interesse is in de markt;
3. de onderneming er klaar voor is.

In het exitadvies van mei 2015 heeft NLFI toegelicht dat aan deze voorwaarden werd voldaan. In het kader van de voorliggende beslissing over publicatie van het prospectus en de daarin op te nemen price range en offer size heeft NLFI onderzocht of dit nog steeds het geval is. NLFI heeft de JGC's en Rothschild gevraagd om hun visie op de drie exitcriteria te geven. In de afgelopen periode heeft NLFI u verschillende korte updates gegeven. Ook op dit moment is NLFI nog van mening dat aan de drie exitcriteria wordt voldaan.

nlfi

1. *De financiële sector is voldoende stabiel*

Sinds het tweede kwartaal is de volatiliteit op de aandelenmarkten toegenomen[1], na een periode van dalende volatiliteit, zoals ook blijkt uit onderstaande grafiek.



Uit de grafiek is tevens af te leiden dat de volatiliteit sinds september weer wat afneemt, met een kleine stijging gedurende de laatste dagen. Hoe dit zich in de komende weken zal ontwikkelen is niet te voorspellen.

De JGC's hebben ook meer specifiek gekeken naar de stabiliteit van de IPO-markt. De JGC's tonen in hun memo aan dat 2015 tot nu toe een goed jaar voor IPO's is en dat beleggers een positief rendement hebben gemaakt op IPO's. Zij signaleren ook de toegenomen volatiliteit en de afgelopen week hebben IPO's het moeilijk gehad: een aantal zijn uitgesteld en meerdere ondernemingen hebben na IPO een dalende koers laten zien. Dit brengt mee dat investeerders voorzichtiger zijn geworden in hun waardering van ondernemingen en kritischere prijsverwachtingen hebben. Dit zal naar alle waarschijnlijkheid ook het geval zijn voor ABN AMRO. Daarbij komt dat het marktsentiment jegens banken sinds anderhalve week is verslechterd als gevolg van tegenvallende Q3-resultaten van verschillende banken. Ook zijn er banken die herstructureringen hebben aangekondigd, voornamelijk in hun activiteiten op het gebied van investment banking. De regulatory uncertainty (met name op het gebied van RWA increase) heeft nu ook op andere Europese banken impact, terwijl dit voorheen vooral gelinkt werd aan de Nederlandse hypotheekmarkt. Ook de onrust op de commodities markt blijft voortduren, waardoor beleggers vragen hebben over de ECT business van ABN AMRO. Dit alles heeft erin geresulteerd dat de prijsverwachting naar beneden moet worden bijgesteld. De hiervoor genoemde zaken worden ook genoemd in de memo van Rothschild.

Positief is dat ABN AMRO een dermate grote IPO is, dat beleggers alleen al vanwege de omvang hier serieus naar zullen kijken.

Alle hiervoor genoemde zaken in overweging nemende, ziet NLFI dat de IPO-markt de afgelopen anderhalve week verslechterd is maar niet op slot zit. Alhoewel het marktsentiment jegens banken verslechterd is, zijn de financiële markten nog voldoende stabiel. De IPO van ABN AMRO zal

[1] Volatiliteit zorgt voor onrust bij beleggers waardoor zij voorzichtiger zijn met het nemen van investeringsbeslissingen, en maakt het moeilijker om een juiste prijsrange te bepalen.

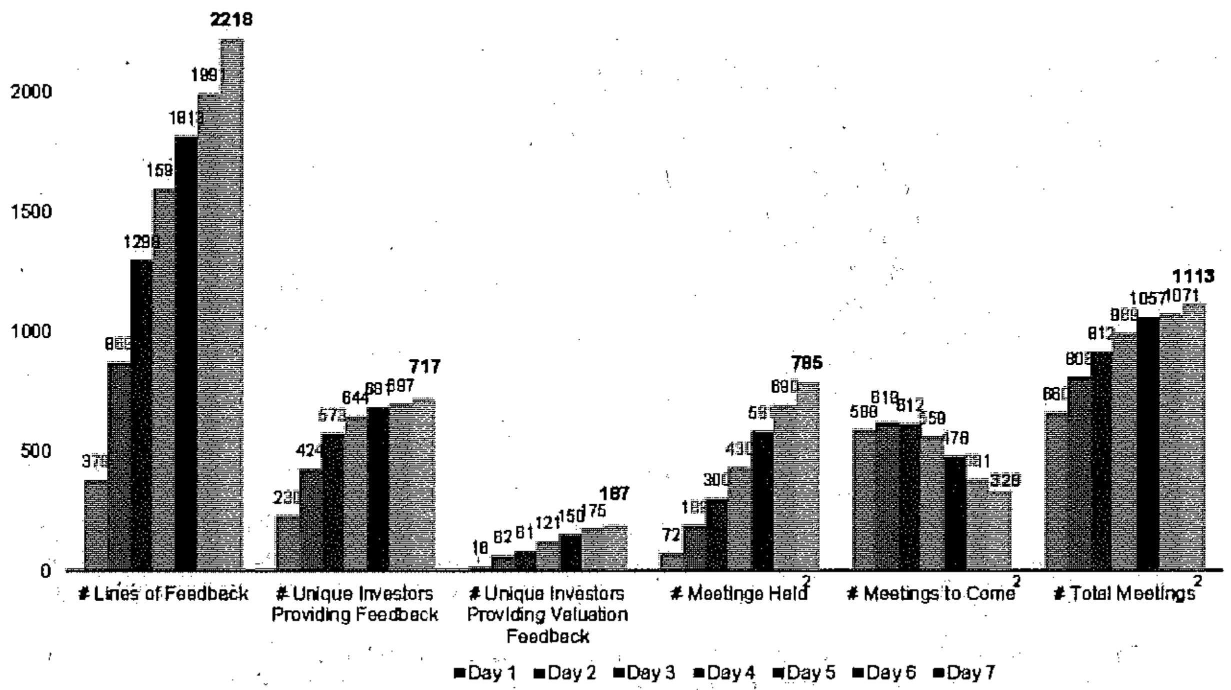
nlfi

kunnen plaatsvinden, waarbij prijs- en sizeverwachtingen goed gemanaged moeten worden. Hierover hierna meer.

2. *Er is voldoende interesse in de markt*

Na de early look meetings van het management medio september, is op 27 oktober jl. de zogenoemde Pre Deal Investor Education (PDIE) van de analisten van de syndicaatsbanken van start gegaan. Deze loopt nog t/m 9 november aanstaande.

De belangrijkste kengetallen hiervan zijn onderstaand weergegeven:



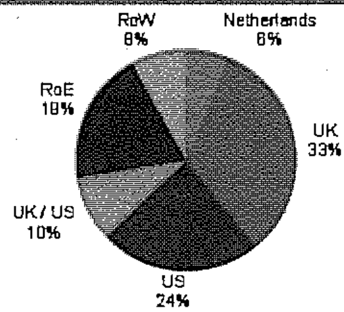
Notes

1 More than one meeting can be arranged with one investor (e.g. different fund managers etc. will be treated as separate meetings)

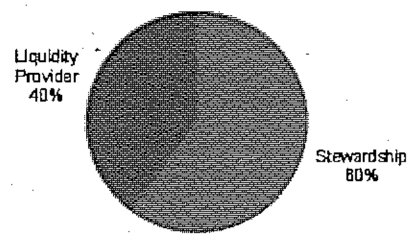
2 Counts number of investors met (including those met / to be met via conference call), therefore group meetings account for more than one

ROTHSCHILD

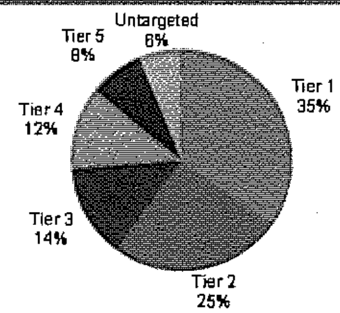
Meetings by Investor Geography

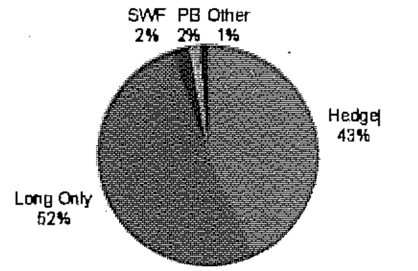


Meetings by Investor Type



Meetings by Investor Tiering[2]





Note
1 More than one meeting can be arranged with one investor (e.g. different fund managers etc. will be treated as separate meetings) – totals include 1x1s, calls and group meetings
2 Untargeted denotes institutions not in the master investor database list pre-ITF

De analisten van de elf syndicaatbanken hebben per 4 november jl. in totaal 1113 meetings gehad met in totaal 717 unieke investeerders die feedback hebben gegeven (veel investeerders hebben met meer dan één analist gesproken). Hieruit zijn in totaal 2218 lines of feedback ontvangen.

Een beperkt aantal investeerders heeft aangegeven geen interesse te hebben. De JGC's geven in algemene zin aan dat de interesse voor de IPO van ABN AMRO relatief groot is.

3. *De onderneming is er klaar voor*

In het exitadvies van mei 2015 is NLFI uitgebreid ingegaan op de exitgereedheid van de onderneming. Sindsdien zijn hier verdere stappen in gezet, waaronder:

a. Formulering en publicatie van meer ambitieuze targets[2];
b. Adresseren van zaken die DNB/ECB hebben geformuleerd als to-do's voor een IPO, welke voor het verienen van de Vvgb door ECB en DNB werden getoetst. Alle benodigde Vvgb's voor de IPO en de STAK zijn inmiddels ontvangen;
c. Verdere voorbereidingen voor de IPO, waaronder analistenpresentatie, early look meetings, uitvoeren due-diligence-onderzoek door de JGC's, opstellen prospectus en uitwerking van diverse governance-aspecten. Deze activiteiten zijn nagenoeg afgerond (momenteel wordt nog de laatste hand gelegd aan het prospectus, het due diligence onderzoek en de roadshowpresentatie).
d. De Raad van Medewerkers heeft positief geadviseerd over de IPO.

Deze JGC's hebben mede namens de bookrunners en co-lead managers due diligence onderzoek uitgevoerd naar de belangrijkste financiële, fiscale, juridische en commerciële aspecten van de onderneming, zowel met betrekking tot haar activiteiten in Nederland als daarbuiten. Het onderzoek omvatte mede interviews met de raad van bestuur, de raad van commissarissen, het management en management presentaties.

[2] fully loaded Common Equity Tier 1 ratio range of 11.5-13.5%
cost/income ratio of 56-60% by 2017
return on equity of 10-13% in the coming years
dividend payout ratio of 50% over 2017

De JGC's werden daarbij geassisteerd door hun legal counsels Stibbe en Shearman & Sterling. Dit geschiedde mede in samenwerking met de externe accountant en legal counsel van de onderneming. Dit proces van due diligence dient er mede toe te bewerkstelligen dat wat redelijkerwijs belangrijk is voor een belegger om te weten voor het nemen van een beleggingsbeslissing, in het prospectus wordt vermeld. In het prospectus wordt dan ook onder meer uitgebreid aandacht besteed aan de mogelijke risico's die verbonden zijn aan een investering in ABN AMRO. Een derde conceptversie van het prospectus is reeds gedeeld met de AFM die haar opmerkingen op korte termijn zal geven. Op 9 november a.s. wordt de finale versie bij de AFM ingediend.

Ook de JGC's geven in hun memo aan dat de bank gereed is. Zij wijzen op de nieuwe targets, de goede status van de IPO-voorbereidingen en de belangrijkste stappen die reeds gezet zijn en die nog moeten worden gezet. Zij hebben er vertrouwen in dat die stappen zullen worden gezet en geven aan dat zij vinden dat ABN AMRO gereed is om nog dit jaar naar de beurs te gaan.

Er zijn NLFI geen feiten bekend die ertoe leiden dat aan de gereedheid van de bank moet worden betwijfeld. De rvb en rvc hebben de gereedheid van de bank bevestigd.

Gebaseerd op hetgeen hierboven beschreven is en de bevestiging van de genoemde partijen, kan, alles overwegende, geconcludeerd worden dat nog steeds wordt voldaan aan de drie exitcriteria, waarbij de het verslechterde marktsentiment een materiële wijziging is ten opzichte van ons vorige advies.